

2019年01月25日

【格付維持】

ウルグアイ東方共和国

外貨建発行体格付：BBB [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

所得水準が高く社会的にも安定している。他の南米諸国の例に漏れず労働者保護の伝統はあるが、民主化度合いや汚職の少なさ、法の支配などの評価は中南米で最も高い部類に入り、他のメルコスール（南米南部共同市場）諸国とは一線を画す。経済成長は軟化気味の一方、中期的な見通しは悪くない。経常収支は赤字化が予想されるものの、大きな不安定化要因とはならないとみられる。財政赤字は漸減が続く中、手堅い債務管理方針で財政リスクは抑制されている。為替減価を背景とするインフレの高まりは懸案要因だが、基本的には安定した経済・財政運営が見込める。このため外貨建発行体格付BBBを維持した。

自国を含め南米諸国の為替減価や隣国アルゼンチン経済の混乱などを背景に、経済成長は減速気味だ。半面、フィンランドの製紙大手UPMによる第二工場の新設案件が、鉄道や港湾など関連の公共投資を呼び込み、中期的な経済成長の柱になる。民間資本を活用しつつ、こうした画期的な投資を着実に進め、潜在成長率と目される3%程度の成長に戻ることが期待される。

近年の経常収支は黒字推移だが、構造的に経常黒字国になったわけではない。インフラ投資が本格化すれば資本財・中間財の輸入増が想定される。為替や交易条件などの影響も受ける。ただ赤字化するにしても、直接投資に関連した輸入増が主要因であれば、大きな不安定要因となることはない判断している。外貨流動性に懸念はない。

2012年以降、拡張気味な財政運営が続いてきた。バスケス政権は財政健全化を重視するが、左派政権内のしがらみもあり憲法規定などで守られる歳出の削減には苦心している。2018年も公的部門財政赤字は改善した見込みだが、継続した政治的努力が必要だ。総選挙が2019年10月に予定されており、2020年からの新政権が構造的な歳出抑制につながる年金制度改革などを実行に移せるかは、今後の信用力の評価にとって大きな注目点となる。

公的債務残高は2018年6月末時点でGDP比66%と、中南米諸国や他のBBB格のソブリンと比べても高い。一方、中央銀行の流動性管理目的での短期借り入れ、向こう12カ月の償還額をカバーするための事前借入れを控除した債務残高は同42%。国際開発金融機関からの信用枠や手堅い債務管理政策もあり、実質的な財政リスクは軽減されていると判断している。

インフレの抑制は引き続きマクロ経済政策上の大きな課題だ。ペソが急激に減価した2018年5月以降、消費者物価上昇率は目標圏上限である7%を超えた推移が続いている。政府は過去のインフレに連動する賃金設定制度から、経済成長や各セクターの動向をある程度反映し、かつ名目値で伸びを規定する制度変更を実行に移している。実質賃金の伸びがマイナスとなるなど消費には逆風だが、こうした取り組みが定着しインフレの構造的な抑制につながれば、経済の安定感が高まるとみられる。

【格付対象】

発行者：ウルグアイ東方共和国

名称	格付	格付の方向性
外貨建発行体格付	BBB（維持）	安定的

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	関口 健爾
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	住田 直伸

信用格付を付与した日	2019年01月18日
主要な格付方法	ソブリンの格付の考え方 [2018.02.20]

上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html

評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html

格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。

<https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html>

格付関係者	ウルグアイ東方共和国
-------	------------

注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。

利用した主要な情報	政府を含む公的機関が作成した財政・経済資料
品質確保のための措置	政府を含む公的機関が作成した、またはそれに準じた信頼性が確保されている資料であること。
情報提供者	格付関係者

信用格付の前提、意義及び限界

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

利息・配当の繰り延べ、元本の返済猶予、債務免除等の条項がある債務等の格付は、その蓋然性が高まったとR&Iが判断した場合、発行体格付又は保険金支払能力とのノッチ差を拡大することがあります。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。